
LOS TRABAJADORES
GASTAN LO QUE NO GANAN
KALECKI Y LA ECONOMÍA AMERICANA
EN LOS AÑOS 2000*

Por **Franklin Serrano****

I. Introducción

El objetivo de este trabajo es discutir algunos aspectos de la teoría de la demanda efectiva de Kalecki (1971) a partir del análisis del crecimiento de la economía americana en las últimas décadas y particularmente en los años 2000. A lo largo de este período hubo en los Estados Unidos un proceso de creciente concentración de la riqueza y del ingreso funcional y personal. Al mismo tiempo el consumo agregado crece tanto como proporción del producto (PIB) como en relación a la ingreso disponible de «las familias» de modo tal que cada vez es mayor el coro de los que se preocupan con la baja y descendente tasa de ahorro de la economía americana. ¿Será que esto significa que tanto la idea de Keynes, de que los ricos tienen mayor propensión marginal a ahorrar, como la idea kaleckiana (que viene de Marx) de que la propensión marginal a ahorrar de los trabajadores es bastante menor que la de los capitalistas está equivocada? En este trabajo vamos a avalar la visión de Kalecki sobre este y otros temas analizando el crecimiento de la economía americana en este período a partir de una visión sraffiana de crecimiento liderado por la demanda y utilizando en particular la interpretación de Barba & Pivetti (2008) para la evolución del consumo agregado en Estados Unidos. Además de esta introducción, el trabajo se divide en siete secciones. En la sección II hacemos brevísimas consideraciones generales sobre la compatibilidad de la visión de Kalecki y el enfoque sraffiano. En la sección III presentamos un análisis de la realización de la masa agregada de ganancias en Kalecki llamando la atención sobre el posible papel del crédito al consumidor y de la inversión residencial. Luego analizamos la evolución de la

*El autor agradece a Fabio Freitas de la UFRJ (Universidad Federal de Río de Janeiro) por las innumerables discusiones sobre el tema y a Julia Braga de la UFF (Universidad Federal Fluminense) por el uso de resultados de investigaciones conjuntas aún no publicadas y al Cnpq Brasil por el continuo apoyo financiero.

**Profesor adjunto del Instituto de Economía de la Universidad Federal de Río de Janeiro.

demanda efectiva en la economía americana en los años 2000 (sección IV), la cuestión de la concentración del ingreso y de la evolución del consumo agregado (sección V) y la dinámica de la inversión residencial, desde el boom especulativo hasta la reciente crisis subprime (sección VI). En la sección VII presentamos breves observaciones finales.

II. Kalecki y el enfoque del excedente

Tal vez la contribución más importante de la obra de Kalecki (1971) fue desarrollar, a partir del análisis de Marx del problema de la realización del plusvalor, una teoría de la acumulación donde tanto las oscilaciones cíclicas del producto como su tendencia de crecimiento a largo plazo, y no solo las crisis periódicas como aparece en mucha de la literatura marxista, son explicadas por la evolución de la demanda efectiva agregada.

De cierta forma podríamos decir que la obra de Kalecki es a la secciones del Libro II de El Capital, donde Marx trata los esquemas de reproducción, lo que Sraffa es a las secciones del Libro III, donde Marx trata la teoría de los precios de producción. A pesar de seguir el enfoque del excedente y la contribución crítica de Marx a este enfoque, Kalecki no utiliza la teoría del valor trabajo como instrumento analítico, así como tampoco Sraffa la utilizó. En ambos casos, tanto las conocidas dificultades analíticas que presenta el uso de esta teoría como base para la determinación de la tasa de ganancia y de los precios de producción, como también el fuerte predominio de interpretaciones de la teoría del valor basadas en conceptos filosóficos y hasta éticos en los años 30, tornaban imposible su uso como instrumento de análisis operativo¹.

Kalecki también seguía la línea de que la formación de precios en el capitalismo había cambiado mucho en la fase del «capitalismo monopolista» del siglo XX, donde predominaban grandes empresas y oligopolios.

Por estos motivos, terminó adoptando la «teoría de la competencia imperfecta» y la noción de que la distribución funcional del ingreso y los precios de los productos serían establecidos por una regla de mark-up determinada a partir del llamado grado de monopolio de los mercados. En esta teoría los salarios reales serían determinados residualmente, dados los salarios nominales y la tecnología.

Esta es, sin duda, la parte menos satisfactoria de su teoría y el propio Kalecki en su último artículo publicado sobre el tema de la distribución² deja claro su insatisfacción con las versiones anteriores de su argumento. En este artículo, Kalecki admite que la negociación de los trabajadores por salarios nominales puede efectivamente cambiar los salarios reales y la distribución del ingreso. Termina admitiendo, al menos implícitamente, que también en las condiciones modernas habría alguna tendencia de los precios a incorporar una tasa general

¹ Para una interpretación sraffiana de los problemas de la teoría del valor de Marx ver Serrano (2007).

² «The class struggle and the distribution of national income» (reimpreso en Kalecki (1971)).

de ganancia cuando dice que los sectores con una mayor relación capital-producto deben tener márgenes brutos de ganancias superiores.

Con la publicación del libro de Sraffa (1960) y el largo proceso de clarificación de la estructura analítica del enfoque del excedente y de la teoría de los precios de producción, hoy vemos con mayor claridad lo que en cierta forma ya aparece contemplado de alguna manera en las teorías parciales de Steindl, Sylos-Labini, Joe Bain y hasta de Baumol («mercados contestables») sobre que ganancias anormales persistentes por ventajas de costo (barreras a la entrada o salida) persistentes de las grandes empresas modernas, en forma alguna invalidan la teoría de los precios de producción y deben y pueden ser tratados analíticamente como rentas. Estas rentas provienen de la diferencia de costos entre la técnica dominante y difundida disponible para el potencial ingresante, y los costos más bajos de la técnica de hecho utilizada por los grandes productores. Sin embargo, será igualmente la técnica dominante la que va a determinar el precio de producción en aquellos mercados que Sylos-Labini llamó, años antes de Sraffa, de «precio límite»³.

Kalecki no sigue este camino, más hoy sabemos que tal camino es posible y que por lo tanto su teoría de la demanda efectiva es plenamente compatible con la teoría de los precios de producción y más aún, no hay ninguna necesidad de restringirla al caso del supuesto «capitalismo monopolista» pues es igualmente válida en la hipótesis clásica de libre concurrencia. De esta manera nos parece claro que está presente en Kalecki, y hasta incluso en Keynes, el punto de partida para el desarrollo de la teoría de la acumulación del enfoque del excedente renovado a partir de la obra de Sraffa (1960).

III. Los capitalistas ganan lo que financian

Kalecki (1971) resumió de forma brillante su teoría de la demanda efectiva (y las lecciones de los esquemas de reproducción de Marx) en el famoso aforismo: «los trabajadores gastan lo que ganan y los capitalistas ganan lo que gastan». La idea de que, en una economía monetaria capitalista, en sentido agregado los gastos en el consumo de los trabajadores a partir de su poder de compra monetario contractual recibido como salario, eran al mismo tiempo un ingreso y un costo. La masa total de ganancias realizadas, por tanto, dependería (en el caso de una economía cerrada y sin gobierno) de cuánto los propios capitalistas gastasen en el período tanto en inversión como en consumo.

En rigor el aforismo debería comenzar con la palabra «si». Pues solo «si los trabajadores gastan lo que ganan» los capitalistas ganan exactamente lo que gastan. El propio Kalecki muestra que si los trabajadores gastan en consumo menos de lo que ganan (ahorran) los capitalistas ganarán menos «de lo que gastan» pues ahora en el agregado la masa salarial es un costo mayor que un ingreso.

³ Ver Serrano(1988), capítulo 3.

Kalecki también introduce el gobierno en el análisis y muestra que la masa de ganancias es mayor que los gastos de los capitalistas si hay un déficit público y el Estado gasta más de lo que gana. Muestra también que en el caso de una economía abierta un superávit comercial hace que la masa de ganancias quede por encima de los gastos de los capitalistas, pues el «resto del mundo» está gastando más de lo que gana en esta economía.

En cuanto al consumo, Kalecki siempre dio importancia al componente autónomo (que él llamaba «semi-exógeno») del consumo de los capitalistas pero no detalla cómo este es financiado. No queda claro si los capitalistas simplemente usan una parte del aumento del crédito que necesariamente tienen que captar colectivamente los bancos para que sus gastos crezcan en el agregado⁴ para pagar la ampliación del consumo de los dueños de las empresas y sus familias, o si eso ocurre a partir de un sistema específico de crédito al consumidor en el cual solo las familias más ricas tendrían acceso.

Además de eso, Kalecki no contempla el caso en el que los propios trabajadores tengan acceso al crédito para el consumo y, por tanto, hubiese un componente autónomo en el consumo de los trabajadores, además del consumo inducido de (parte o toda) la masa de salarios.

Kalecki tampoco enfatiza especialmente la inversión residencial, esto es, la inversión inmobiliaria con el objetivo de vivienda o pura acumulación patrimonial y especulativa de las familias capitalistas que no amplía la capacidad productiva de las empresas del sector privado de la economía⁵. Tanto es así que para Kalecki el único tipo de gasto de inversión en capital fijo sería autónomo no solo en el corto plazo y en relación al ingreso o al ahorro potencial pero sí autónomo a largo plazo y totalmente independiente de cualquier mecanismo acelerador o de «ajuste del stock de capital», y cuyo crecimiento contribuiría para que la economía tuviese una tendencia de largo plazo.

Además, Kalecki no habla sobre el sistema por el cual la inversión residencial sería financiada y tampoco contempla la posibilidad de que parte de la inversión residencial pudiera ser realizada por los trabajadores asalariados.

El motivo más probable para estas omisiones en la mayor parte de los casos parecería ser que, para Kalecki, lo que interesa es la naturaleza de la fuente del poder de compra que viabilizó el gasto, o sea, el crédito en el caso de los gastos autónomos en inversión y la masa de salarios en el caso del consumo inducido de los trabajadores. Desde este punto de vista, toda la inversión y el consumo financiado mediante crédito serían «gastos capitalistas» (en definitiva, los ban-

⁴ Es muy importante tener eso claro. En una economía monetaria si en el agregado toda la renta realizada en el pasado inmediato fuera gastada, tanto por los capitalistas como por los trabajadores, la renta simplemente no va a aumentar ni disminuir. Para que haya crecimiento es necesario un aumento de la cantidad de poder de compra monetaria que implica necesariamente más dinero o más crédito en el sentido agregado. Ver Keynes (1939) y Pivetti (2006)

⁵ Um hotel o un edificio de oficinas sería claramente una inversión no residencial (en estructuras) en tanto la compra de casas de veraneo de parte de las familias ricas sería una inversión residencial.

cos son capitalistas) que ayudarían a realizar la masa de las ganancias aun cuando no siempre sean «gastos de los capitalistas» y tal vez sea necesario modificar el aforismo por «*los capitalistas gana lo que financian*»⁶

IV. Demanda efectiva y crecimiento en la Economía Americana en los años 2000

La característica notoria del ciclo de expansión de la economía americana en los años 2000, que culmina en una fuerte desaceleración hacia el final de 2007, es la baja tasa media de crecimiento, tanto de la demanda agregada como de la economía. En el año en que más creció el PBI en este ciclo reciente, la tasa de crecimiento apenas si fue de 3,6% (2004) y el crecimiento medio del PBI entre 2001 y 2007 fue del 2,4% anual⁷. Si este promedio se mantuviera hasta el fin de la década, tendremos la tasa de crecimiento media más baja de toda la posguerra⁸.

En la economía americana, la tasa de crecimiento de los gastos «improductivos» o finales, tiene una fuerte influencia sobre la tasa de inversión productiva (esto es, la razón entre la inversión no residencial que genera capacidad en el sector privado de la economía y el PBI), que determina, a su vez, la tasa de crecimiento de la capacidad productiva de la economía. Los gastos improductivos son todos aquellos que generan demanda pero no generan directamente capacidad productiva en el sector privado de la economía. En estos gastos están incluidos el consumo de las familias, las exportaciones (inclusive de bienes de capital pues generan capacidad solo en el exterior), todos los gastos públicos (incluyendo las inversiones públicas) y la inversión residencial. De manera que el crecimiento y el ciclo en la economía americana pueden ser bien caracterizados de acuerdo con el modelo de crecimiento liderado por la demanda del supermultiplicador⁹.

Veamos entonces cuál fue el comportamiento de los diversos componentes de la demanda en los años recientes. Antes de analizar los números de la política fiscal tenemos que señalar aquí una divergencia importante en relación con Kalecki. Kalecki (1971) sostenía que sólo un déficit fiscal podría ser expansivo, pues en este caso el gobierno aumentaría la masa de las ganancias, y el producto

⁶ Para una interpretación del mecanismo del multiplicador basado en esta lectura de Kalecki, ver Serrano (1995).

⁷ Todos los datos informan respecto a tasas de crecimiento en términos reales y fueron elaborados a partir de las Cuentas Nacionales americanas disponibles (ya deflacionados y ajustados adecuadamente) en el sitio Nipaweb (<http://www.bea.gov/bea/dn/nipaweb/index.asp>).

⁸ Para análisis más detallados que muestran el bajo crecimiento de la economía americana en el actual ciclo en relación con los ciclos anteriores ver Bivens & Irons (2008) y Aron-Dine, Stone & Kogan (2008).

⁹ Ver Freitas y Serrano (2007). Para un análisis del crecimiento de la economía americana en los años 1990 utilizando este enfoque, ver Braga y Serrano (2006).

es determinado en su teoría como un múltiplo de los determinantes de la masa de las ganancias. El llamado teorema del presupuesto equilibrado de Haavelmo (1945) muestra que Kalecki se equivocaba¹⁰. En una economía fechada cualquier aumento del gasto público aumenta la demanda agregada y, en el caso de la teoría de la demanda efectiva, el producto en su exacta magnitud. Si el gobierno financia este aumento de los gastos con dinero o deuda pública a una tasa dada de interés, el impacto del gasto público en la economía se incrementará por el efecto multiplicador del aumento en el ingreso disponible del sector privado, el que será en tal caso idéntico al aumento del gasto. Dada la distribución del ingreso y la propensión marginal a consumir, se producirá un efecto secundario de aumentos adicionales del consumo inducido de los asalariados empleados para producir los bienes y servicios comprados por el gobierno. Si simultáneamente el gobierno lograra aumentar los impuestos agregados en el mismo importe del aumento de los gastos, el efecto expansivo sin duda será menor, pues es evidente que el ingreso disponible del sector privado no aumentará. Pero, en este caso, el multiplicador del gasto público será igual a 1, pues la demanda agregada habrá aumentado en el importe del aumento del gasto público y también el PBI, no obstante que el ingreso disponible del sector privado permanezca constante.

Kalecki tiene toda la razón cuando afirma que la masa de las ganancias agregadas sólo aumenta en el importe del déficit público y que una expansión de los gastos públicos seguida de un idéntico aumento de los impuestos no aumenta la masa de las ganancias. Ocurre que sólo la masa de las ganancias forma parte del ingreso disponible del sector privado y es incorrecto decir que el nivel del producto es un múltiplo constante del nivel de la masa de las ganancias cuando se introduce el gasto público y el impuesto, ya que en este caso la razón entre ingreso disponible del sector privado y PBI depende del nivel de la carga fiscal líquida.

Por esto, al contrario de lo que Kalecki afirma, el crecimiento del nivel de los gastos públicos es un factor fundamental para medir el impacto fiscal. Si ante un aumento de los gastos existe un déficit, la política fiscal está siendo más expansiva (tiene un coeficiente multiplicador superior a 1), pero no es expansiva sólo porque hay déficit.¹¹ Incluso un superávit fiscal puede ser moderadamente expansivo en una economía en la cual los gastos públicos aumentan si la propensión marginal a consumir agregada fuera baja. Supongamos que (con infla-

¹⁰ Steindl (1979) observa que Kalecki no tiene en cuenta el papel del crecimiento de los gastos públicos del teorema de Havelmo, pero no advierte que hay una incoherencia entre el análisis de Haavelmo y el de Kalecki.

¹¹ Formalmente, $Y=C_w+C_k+I+G$ y $Y=W+P+T$, donde C_w es consumo de los trabajadores; C_k el consumo de los capitalistas; I la inversión en capital fijo; G es gasto fiscal; W es la masa salarial; P masa de ganancias y T impuestos líquidos. Kalecki señala correctamente que si $C_w=W$ entonces $P=C_k+I+G-T$. Sólo que esto no cambia el hecho que Y en el caso de un aumento igual en G y T , Y aumente en el importe que G aumentó aun cuando P permanezca constante.

ción cero) los gastos públicos aumenten en 10 unidades, que los impuestos aumenten 15 unidades y que la propensión marginal a consumir agregada sea del 50%. En este caso los gastos públicos van a aumentar la demanda agregada en 10, pero el consumo inducido caerá por la reducción del ingreso disponible del sector privado en el importe de 7,5 unidades. En este caso el efecto expansivo fue de 2,5 unidades. El coeficiente multiplicador del gasto fiscal, cuando hay superávit público, es por cierto menor que 1, pero puede ser positivo si los gastos están aumentando y la propensión marginal a consumir de la economía es baja¹².

Es de gran importancia no hacer análisis sobre el impacto de la política fiscal examinando sólo el déficit, porque el déficit en general (y al contrario de nuestros ejemplos vistos antes) es endógeno, pero también porque es fundamental tener en cuenta el ritmo de crecimiento del gasto público para evaluar el impacto del impulso fiscal. Una vez hechas estas consideraciones críticas, pasemos al análisis de la política fiscal americana en el período reciente.

La política fiscal se volvió más expansiva en los EUA a partir de 2001, especialmente luego del terrible shock causado por los ataques terroristas del 11 de septiembre. Los gastos totales del gobierno (civiles y militares) crecieron en un promedio de 2,3% anual entre 2001 y 2007 con la «guerra contra el terrorismo» mientras que en los años 1990, con el fin de la «guerra fría», los gastos públicos apenas si habían crecido en un 1,2% anual. La política fiscal, no obstante, fue menos expansiva de lo que los números del déficit público pueden hacer pensar. El gobierno pasó de un superávit fiscal (que alcanza un pico de 1,93% del PBI en el primer trimestre de 2000) a una situación de déficit fiscal que alcanzó 5,4% del PBI en el tercer trimestre de 2003. Sin embargo, el grueso del cambio en la situación fiscal parece haber sido causado por la detención del ingreso tributario, muy afectado por la recaudación endógena, que es resultado de la propia desaceleración del crecimiento económico y por el fin de los ingresos impositivos sobre las ganancias del capital, que disminuirán con la terminación del auge de la bolsa. Una parte de esta detención, que fue discrecionalmente decidida por el gobierno, se debe al recorte de los impuestos, exenciones fiscales y subsidios de variado tipo, especialmente en 2001 y en 2003. A pesar de considerable magnitud, estos recortes de impuestos en muchos casos no tuvieron un impacto significativo sobre la demanda agregada, pues beneficiaron a empresas (que tienen por característica no invertir cuando existe una gran capacidad productiva ociosa) y familias sumamente ricas, que tienen relativamente menor propensión marginal a consumir.

En cuanto al impacto del sector externo de la economía americana, la mayor parte de los autores inclusive Kalecki (1971) afirma que sólo un superávit comercial y de servicios no-factores puede ampliar la demanda efectiva y el producto. Aquí, nuevamente, discrepamos con Kalecki. La manera correcta de eva-

¹² Hasta podríamos llamar esta generalización del teorema de Haavelmo de «submultiplicador del presupuesto desequilibrado», pero no haremos esto.

luar el impacto del sector externo en la demanda efectiva no es simplemente sumar el saldo externo a los niveles dados de consumo, inversión y gasto público, pues las importaciones de la economía son necesariamente resultado de los gastos domésticos, ya sea directamente cuando un aumento del consumo agregado es reemplazado por productores fuera del país, ya sea porque alguna pieza, componente o insumo de un bien producido y vendido domésticamente es importado. De modo que, la manera correcta de medir el impacto del sector externo de la economía consiste en ver que el crecimiento de las exportaciones siempre va a aumentar el producto en el importe exacto del valor doméstico adicionado contenido en ellas y que, por otro lado, el aumento del contenido importado (estancamiento del valor adicionado nacional), sea en las exportaciones, sea en los gastos de consumo, inversión o del gobierno, reduce la demanda efectiva y el producto bruto interno.

Un aumento de las exportaciones de un producto, seguido de un aumento idéntico de las importaciones de otros del mismo valor, para Kalecki no aumentaría el producto. Kalecki señala correctamente que eso en nada aumentaría la masa de las ganancias capitalistas. Pero el aumento de la producción del bien importado tendrá un efecto positivo sobre el producto igual al contenido doméstico de estas exportaciones. Si posteriormente todo el ingreso ganado con ese valor adicionado de las exportaciones se gasta en importaciones, no se producirá el efecto secundario de aumento adicional de la demanda doméstica por los que recibirán ingreso en el sector exportador, pero el efecto expansivo inicial está, de cualquier manera, garantizado¹³. Por eso el crecimiento de las exportaciones constituye un estímulo al crecimiento de los EUA mucho más importante de lo que normalmente se piensa, a pesar de los déficits externos crecientes. La expansión del contenido importado en la demanda agregada sin duda tiene un efecto negativo sobre el crecimiento de la economía americana¹⁴. Pero por otro lado, si el crecimiento de la proporción importada de la demanda es gradual y la tasa de crecimiento de las exportaciones es rápida, con un crecimiento promedio de 7,1% al año en el período 1991-2000, el efecto neto del sector externo de la economía es positivo, a despecho de los crecientes déficits externos. Entre los años 2001 y 2003, como resultado de la desaceleración de la economía mundial, las exportaciones americanas crecieron en una tasa negativa de -1,9% a.a.¹⁵ y después se recuperarán fuertemente con la recuperación del crecimiento de la economía mundial y la tendencia a la redesvalorización del dólar, creciendo a

¹³ Formalmente, en un caso simplificado en que el contenido importado es igual para todos los tipos de gastos, en vez de usar la expresión $Y=C+I+G+X-M$, es mejor usar $Y=(1 q)(C+I+G+X)$, donde X son las exportaciones, M las importaciones y q es el contenido importado ($q=M/C+I+G+X$)

¹⁴ De hecho, la tendencia a largo plazo de una mayor apertura de la economía americana llevó a un crecimiento regular de la proporción de la demanda agregada servida por importaciones, que pasó de aproximadamente 5% a mediados de los años 1960 a casi un 20% en 2006-2007.

¹⁵ Uno de los pocos analistas que parece medir el impacto del sector externo en la economía americana adecuadamente es Ray Fair (2005).

una tasa 8,3% a.a. entre 2004 y 2007.

Al efecto directo del crecimiento de las exportaciones, se le debe sumar el efecto «multiplicador» del consumo de productos americanos derivados de los salarios pagados en las industrias exportadoras y, adicionalmente, los posibles efectos «aceleradores» sobre la inversión productiva del aumento de la utilización de la capacidad instalada en los sectores exportadores de la economía. Es de esta manera que las exportaciones contribuyen al crecimiento a partir del supermultiplicador.

De manera que el crecimiento acelerado de las exportaciones en el período reciente, desde mediados de 2007, cumplió un papel de compensar el freno del crecimiento de la demanda interna a partir de los desdoblamientos de la crisis de las sub-prime mucho mayor de lo que pensaban quienes como Kalecki miden el impacto del sector externo en la demanda efectiva sólo por el cambio en el déficit externo.

V. El proceso de concentración del ingreso y el crecimiento del consumo¹⁶

Para comprender lo que está sucediendo con el consumo de las familias americanas, a su vez, es preciso llamar la atención hacia una de las más importantes tendencias recientes en los EUA: el fuerte aumento de la desigualdad en la distribución del ingreso y de la riqueza, con enorme concentración de las ganancias en la cúspide de la distribución. Estas tendencias arrancan cuanto menos desde el inicio de los años 1980 y continuaron profundizándose en los años de la década del 2000.

En el período más reciente, el ingreso se concentró a partir tanto de un cambio en la distribución funcional del ingreso como en términos de la distribución personal (o por domicilio). La participación del ingreso del trabajo disminuyó y hubo un bajísimo crecimiento de los salarios reales de los trabajadores ligados a la producción y de los trabajadores menos calificados en general (muy por debajo de las relativamente altas tasas de crecimiento de la productividad). Las variadas causas de este continuo proceso de concentración del ingreso y de la riqueza están ligadas a la fuerte reducción del poder de negociación económico y político de los trabajadores en los EUA como consecuencia del efecto combinado del: 1) enorme aumento de los inmigrantes legales e ilegales en la fuerza de trabajo americana¹⁷, 2) creciente apertura comercial generando un impacto

¹⁶ Esta sección sigue la interpretación de Barba & Pivetti (2008)

¹⁷ Más de la mitad del crecimiento de la fuerza de trabajo de 1995 a 2005 estuvo constituido por nuevos inmigrantes. Desde 1990 existen en los EUA más trabajadores nacidos en el exterior (14,7 % de la fuerza de trabajo) que negros americanos en la fuerza de trabajo americana. La gran cantidad de nuevos inmigrantes (y especialmente los ilegales) ejerce una fuerte presión hacia la baja en los salarios de las ocupaciones menos calificadas, que con frecuencia son ya realizadas por los inmigrantes más antiguos.

¹⁸ El componente importado en la industria es creciente y alcanza ya el 20% en la producción

de la concurrencia externa¹⁸ y de las constantes amenazas de relocalización de fabricas de empresas americanas hacia países de costos salariales menores y de tipo de cambio depreciado respecto del dólar; 3) reducción del poder y de la representación de los sindicatos, como tendencia, desde el gobierno de Reagan, para enfrentar el crecimiento del empleo en empresas que no aceptan la sindicalización, como por ejemplo Wal-Mart; 4) pérdida de valor real del salario mínimo que pasó diez años sin tener un reajuste nominal, entre 1997 y 2007, el más largo período sin reajuste nominal de su historia. El valor real cayó cerca del 20% antes de la parcial recuperación que se debió a un reciente reajuste en 2007 y 2008.

El impacto sumado de todos los factores, en un contexto de crecimiento relativamente bajo del empleo, fue el bajo crecimiento del salario real promedio, que desde 2000 a 2007 apenas si creció un 3% mientras que la productividad creció aproximadamente en un 20% en el período considerado como un todo.

En cuanto a la distribución funcional del ingreso, es interesante observar que la parte correspondiente a las ganancias no se redujo en los años 2000 a pesar de la tendencia a una moderada reducción de los niveles de las tasas de interés reales. Esa tasa define el costo financiero y el costo de oportunidad del capital y establece un piso mínimo de rentabilidad del capital a largo plazo en condiciones competitivas. Hubo un aumento de la parte correspondiente a los ingresos de la propiedad del capital en general y, en particular, de la parte de las ganancias de las empresas (sociedades anónimas) lo que probablemente refleje el hecho de que buena parte de las sustanciales ganancias de productividad no se tradujeran en menores precios de los bienes y servicios. De este modo, prácticamente todo aumento de productividad en este período hizo subir el ingreso del 10% más rico.

Más allá de eso, se produjo un intenso aumento de la desigualdad entre el 10% de los más ricos, pues la participación del 1% más rico creció de un modo significativo.¹⁹ En ese período se dio una tendencia al crecimiento acelerado de las remuneraciones de los niveles superiores gerenciales, en particular de quienes ocupan cargos de dirección en las grandes empresas, los C.E.O.'s (*Chief Executive Officers*), que en los EUA tienden cada vez más a ser pagados con opciones de acciones de las propias empresas, pero que continúan siendo oficialmente clasificados como remuneración del trabajo. El crecimiento desproporcionado de las remuneraciones de quienes son conocidos como profesionales *superstar*, que incluyen estos gerentes ejecutivos y también algunos profesionales muy bien pagos en el área de entretenimiento (deportes y actividades artísticas), del mismo modo que algunos abogados de grandes estudios y altos

de insumos intermedios. En menor escala, es cada vez más importante el llamado offshoring, la importación de servicios en el área de informática (y otros más simples del tipo Call Center) de países de lengua inglesa, una buena infraestructura de Internet y trabajadores con calificación técnica, como la India y algunas islas del Caribe.

¹⁹ Par los datos ver Dew-Becker & Gordon (2005, 2008) y Piketty & Saez (2006)

gerentes de la banca de inversión y otras instituciones financieras, ha sido de tal magnitud que, recientemente por primera vez en la historia, el 1% más rico recibe más ingreso (supuestamente) del trabajo que de la propiedad (intereses, dividendos y alquileres).

En consecuencia, como contrapartida a la fuerte reducción del poder de negociación económica y política de los trabajadores en los EUA, se reforzó el poder de negociación de las clases propietarias y de la élite gerencial de las grandes empresas. Un ambiente poco regulado por las instituciones gubernamentales permitió a los ejecutivos una inmensa capacidad de manipulación (con frecuencia fraudulenta y casi nunca transparente) de las variaciones de corto plazo de los precios de las acciones, reforzando sustancialmente el poder de los gerentes en relación con los accionistas y, por lo tanto, su capacidad de apropiarse parte de las ganancias normales de las empresas.²⁰

El consumo agregado, no siendo en el período 1995-2005, no creció a tasas muy elevadas. La media fue del 3,5% a.a. en los años 1990 y 3% a.a. para el período 2001-2007. El consumo creció sistemáticamente menos que la demanda agregada pero no obstante más que el PBI, resultado de hecho que las importaciones crecieron a un ritmo más veloz que la demanda agregada, en todos los períodos. A su vez, el ingreso disponible creció menos aún que el producto. Por lo tanto los gastos en consumo crecieron mucho más que el ingreso disponible de las familias, tanto en los años 1990 como en los años 2000. La causa de tal bajo crecimiento es, nuevamente, el proceso de concentración del ingreso y de la riqueza.

Todo lo cual muestra también que en la realidad la capacidad de ahorro interno potencial de la economía americana aumentó en vez de haberse reducido, en cuanto que los ricos evidentemente tienen una mayor propensión a ahorrar. De hecho, la creciente concentración del ingreso y de la riqueza no fue acompañada por un gran aumento de la concentración de la distribución del consumo entre las diversas clases sociales.

Hubo además, un enorme aumento en la disponibilidad del crédito para las familias de ingresos más bajos que viven de los ingresos del trabajo²¹. Fue esta creciente sustitución del salario por el crédito lo que mantuvo el consumo agregado creciendo a tasas razonables en un contexto de relativo estancamiento del salario real de la mayoría de los trabajadores. El promedio de crecimiento del crédito dirigido al consumo fue aproximadamente del 8% anual en el período 1992-2006. La importancia del crédito al consumo en los EUA se refleja en mayores tasas relativas de crecimiento del consumo de bienes durables: 6,5% anual en los años 1991-2000 y de 5,3% a.a. en el período reciente, de 2001 a 2007.

²⁰ Ver Brennan (2008).

²¹ Los datos muestran que el crédito al consumidor en EUA se concentra en gran parte en el 80% más pobre y que el porcentaje crece para los ubicados en la parte inferior de la distribución del ingreso.

Los activos que, colateralmente, servirían para esa inmensa expansión del crédito fueron, en gran parte, los propios bienes durables de mayor valor comprados (básicamente automóviles) y las hipotecas inmobiliarias de estas familias que prácticamente no poseen patrimonio acumulado (y sí deudas). Más allá de eso, en los EUA es una práctica común extraer parte del aumento del valor de los inmuebles comprados a partir de las hipotecas para financiar gastos en consumo, refinanciando la hipoteca del inmueble cuando su valor de mercado aumenta. Las estimaciones de la extensión con que ocurre esto muestran que en el auge de la especulación inmobiliaria en el 2005 alcanzó el 10% del ingreso disponible de las familias.

Se advierte entonces que el problema de la economía americana no es un supuesto excesivo crecimiento del consumo agregado o una carencia de capacidad de ahorro de las familias o de la economía como un todo. El problema consiste en la necesidad cada vez mayor de sustentar el crecimiento del consumo a partir de la expansión a su vez cada vez mayor del crédito y del endeudamiento de la mayoría de la familias más pobres, cuyo ingreso aumentó muy poco y esto debido al fuerte proceso, aún en curso, de la concentración del ingreso en manos de algunas pocas familias.

VI. La inversión residencial: del auge a la crisis

En razón de lo expuesto, hay ya consenso sobre la importancia de la gran valorización del precio de los inmuebles en la economía americana desde el 2000 al 2006, tanto para la moderación del período recesivo del 2001, como para la sustentación del crecimiento de la economía americana a lo largo de la década de 2000. Este continuo crecimiento del consumo de los bienes durables y de la construcción civil financiados mediante crédito impidió el éxito de las previsiones que el fin del inmenso auge especulativo de la bolsa de valores, liderada por las acciones de las empresas de la llamada «nueva economía» (ligadas a la informática e Internet) contempladas en el índice Nasdaq, llevaría en 2000/1 «al consumidor americano» a cortar sus gastos, tanto en consumo como en inversión residencial. Estas previsiones se revelarían completamente erradas: la recesión no fue consecuencia de la interrupción de los gastos de las familias y sí de la rápida contracción de las inversiones productivas de las empresas. Al haber crecido a tasas totalmente insustentables, en parte por la disponibilidad del financiamiento accionario extremadamente barato en el sector de alta tecnología durante el período del auge de la «nueva economía», tales inversiones generaban niveles excesivos de capacidad ociosa no planeada. Aparece aquí una divergencia más en relación con el análisis de Kalecki (1971), quien sostenía que las inversiones en innovaciones no se interrumpirían por problemas de exceso de capacidad puesto que los innovadores podrían captar parcelas de mercado de quienes invirtieran en técnicas (o productos) más antiguos. El problema es que Kalecki no parece tener en cuenta el hecho que si la demanda final improductiva no se ampliara autónomamente, la expansión autónoma de la inver-

sión de los innovadores llevará, fatalmente, a una fuerte reducción inducida de las inversiones de los no innovadores que quedarán con márgenes crecientes de capacidad ociosa no planeada, lo que vuelve improbable la idea que un crecimiento autónomo de la inversión no residencial con innovaciones sería capaz, por sí solo, de generar una tendencia de crecimiento positiva a largo plazo²².

La inversión residencial fue el factor fundamental en la expansión de la economía americana en el ciclo reciente del crecimiento. De hecho, estos gastos crecieron 4,8% en 2002, 8,4% en 2003, 10% en 2004 y 6,6% en 2005, acompañando la expansión acelerada de los precios de los inmuebles que crecieron aproximadamente en un 88% desde 2000 a 2006 (índice Case-Shiller). El gran problema fue la dramática reducción posterior, que comenzó en 2006 y se aceleró vertiginosamente en 2007 y en el inicio de 2008.

El ciclo económico americano es impulsado casi siempre por la construcción civil. La mayor parte de los ciclos económicos de los EUA de posguerra sigue el patrón «primero casas, después automóviles, luego la inversión de las empresas», o sea, el crecimiento es impulsado inicialmente por la expansión de la inversión residencial, la que posteriormente es acompañada por la expansión en consumo de bienes durables y finalmente por la inversión productiva de las empresas, y la reversión cíclica de la expansión de la construcción civil también, en la mayor parte de los casos, presiona hacia la baja en el consumo de los bienes durables y después en la inversión no-residencial²³

Una novedad consistió en que esta vez el ciclo fue mucho más extremo, tanto en términos de expansión como también en términos de la contracción posterior. Otra novedad es que, a pesar del colapso de la inversión residencial y de la fuerte desaceleración de la economía en 2007 e inicio de 2008, hasta el segundo trimestre de 2008 la economía americana no alcanzó a entrar en recesión, contrariando la inmensa mayoría de las previsiones y a pesar de la inmensa crisis financiera que detonó a partir de los problemas en el mercado inmobiliario.

²² Para la crítica a la idea de de tendencia impulsada por las inversiones autónomas véase Cesaratto & Stirati (2003)

²³ En un reciente trabajo Leamer (2007) muestra como las recesiones americanas fueron precedidas por un estancamiento de la inversión residencial, a excepción de las recesiones de los años 1950, causada por la abrupta detención del gasto militar a raíz del armisticio que puso fin a la guerra de Corea, y la de 2001, causada por el estancamiento de la inversión productiva. Los pocos «falsos positivos»(esto es, reducciones de la construcción civil que no se transformaron en una recesión de la economía como un todo) sucedieron por aumentos compensatorios en las exportaciones y gastos públicos. El estudio econométrico de Green (1997) confirma también que en la economía americana el crecimiento está liderado por la inversión productiva. La inversión productiva de las empresas sólo se da con posterioridad. Mientras tanto, ambos autores, sin ningún mejor argumento que su apego a la idea ortodoxa de que el crecimiento a largo plazo no puede ser liderado por la demanda y sí por la oferta, insisten en que estas relaciones sólo serían relevantes para las fluctuaciones cíclicas de corto plazo. Tal premisa contradice sus propios tests estadísticos, como también toda la evidencia estadística del análisis de las series temporales del PIB americano, que confirman que las mismas fuerzas que regulan las oscilaciones cíclicas del producto son las que determinan la tendencia del crecimiento del producto a largo plazo (Ver Braga, 2008)

No obstante, la evolución de las tasas de interés no parece haber sido el principal factor que sustentara el auge inmobiliario. El crecimiento acelerado del crédito inmobiliario y de los precios de los inmuebles en este período es el resultado directo de la nueva fase de desregulación financiera en los EUA, aprovechando el sistema financiero la abrogación de la antigua ley Glass-Steagall en 1999, aún bajo el gobierno de Clinton. La característica sobresaliente de este ciclo inmobiliario fue la expansión sin precedentes de la securitización de los préstamos inmobiliarios, lo que derivó en fuertes incentivos a la expansión especulativa del crédito inmobiliario.

Con el fin de la ley Glass-Steagall, se eliminaron las restricciones o límites legales a un proceso en el cual la institución que originaba el empréstito inmobiliario vendía rápidamente el título representativo del mismo, transfiriendo todo el riesgo para los compradores. Esto generó muy fuertes incentivos para que los iniciadores de los préstamos ampliaran al máximo el número de los mismos concedidos a cualquier tipo de cliente. De ahí el rápido crecimiento del segmento de mercado llamado subprime, referido a clientes de bajos ingresos, sin garantías y con antecedentes crediticios problemáticos. Se volvió evidente que, este proceso no podía ir muy lejos si los títulos no pudieran ser vendidos con facilidad y, a raíz de esto, fueron introducidos en varios y complejos paquetes de instrumentos financieros, que combinaban fracciones de préstamos inmobiliarios de alto riesgo con otros activos más atractivos. Con la garantía informal e implícita (que después se mostró totalmente falsa) de que los bancos originarios recomprarían tales títulos si aparecieran problemas en el mercado, y con una compleja argumentación estadística y actuarial de que tales paquetes combinados finalmente tenían un bajo riesgo, las agencias privadas calificadoras de riesgo financiero aceptaron calificar esos títulos como de bajo riesgo. Esto garantizó una gran demanda de tales títulos por parte de diferentes instituciones financieras (fondos de pensión, fundaciones sin fines de lucro, individuos, gobiernos locales, otros bancos, etc.) tanto en los EUA como en el exterior (Gran Bretaña, China entre otros).

Una parte creciente de los préstamos concedidos a clientes de bajos ingresos comenzaba con mensualidades y tasas de interés bajos durante los primeros dos años. Luego los intereses subían drásticamente a lo largo de la maduración del préstamo. Esto no llegaba a generar problemas durante el período que en los precios de los inmuebles crecían continuamente, pues, con frecuencia, tales préstamos eran rehechos a partir de valores más elevados para los inmuebles adquiridos. Parte de la ganancia de capital obtenida podía ir para el cliente, que usaba ese dinero para aumentar sus gastos en consumo.

En este sentido, propiamente hablando no existía una tendencia natural del mercado de transitar hacia estructuras financieras menos líquidas y de más riesgo a lo largo del ciclo, pero si había una creciente cantidad de préstamos que se sabía de antemano que eran insolventes y que sólo podían mantenerse si el auge continuaba, o sea si continuaba el aumento de los precios de los inmuebles.

Con el cambio de dirección de la política monetaria a partir de mediados de

2004 y el continuo aumento de las tasas de interés básicas, el crecimiento de la inversión residencial comenzó a desacelerarse en 2005, puesto que muchos de los préstamos fueron realizados a tasas de interés reajustables. El crecimiento de los precios de los inmuebles se desaceleró, alcanzando un pico en el primer trimestre de 2006. Al final de ese año, los precios comenzaron a caer y el número de incumplimientos a aumentar. A lo largo de 2007 la inversión residencial inició una trayectoria de estancamiento a tasas crecientes, provocando una grave crisis financiera. Se produjo una pérdida de valor de los títulos inmobiliarios y una gran retracción del crédito entre las instituciones financieras que buscaban mantener un determinado nivel de liquidez. En tales momentos, surgió una enorme incertidumbre sobre la salud financiera de diversas instituciones, en la medida en que van apareciendo los perjuicios de la crisis y el mercado finalmente toma conciencia que los títulos tenían riesgos no sólo elevados sino (y en buena parte) desconocidos. Al final de 2007 las mismas agencias calificadoras de riesgo, que habían calificado los títulos securitizados como de bajo riesgo, rebajaron *el rating* de estos títulos. Como respuesta, la Banca Central americana (y la de otros países) intervino para proveer liquidez, evitar quiebras en masa en el sector financiero y la paralización del sistema de crédito de la economía.

Con la eclosión de la crisis financiera y el freno agudo de la inversión residencial la Banca Central americana comenzó a bajar rápidamente la tasa básica de interés en el segundo semestre de 2007, con una secuencia de recortes, que continua hasta mediados de 2008. El Congreso americano aprobó con carácter de urgente un paquete de medidas como estímulo fiscal, cuyo objetivo es ampliar la renta disponible de los trabajadores y estimular el consumo. Nuevas reglas para regular el sistema financiero fueron introducidas con presteza.

La rápida y decidida intervención de la política monetaria y fiscal consiguió evitar una recesión abierta, a pesar del colapso de la inversión residencial y del parate de los precios de los inmuebles. A ello contribuyó con mucha rapidez el crecimiento de las exportaciones estimulado por la gran desvalorización del dólar, impulsada por la reducción de los intereses americanos y por la continua expansión de la demanda agregada interna de varios países, especialmente en Asia²⁴

De manera que el auge y la crisis tuvieron la extensión y la gravedad que se pudo ver como consecuencia de la desregulación financiera y de la falta de supervisión adecuada de la Banca Central y de otras agencias gubernamentales. Respecto de la política monetaria, lo que aún no ha quedado bien explicado es el hecho que la Banca Central no elevara los intereses para evitar el auge especulativo. En el período en cuestión, a pesar del crecimiento acelerado de los precios de los inmuebles y de la construcción civil, la demanda agregada de la economía no estaba creciendo a tasa muy elevadas y la inflación no se estaba acelerando. Si la Banca Central hubiera anticipado un aumento de los intereses hubiera impedido la recuperación de la economía, ya que los gastos en consumo y

²⁴ Sobre la crisis de la subprime, ver Davidson (2008 y 2008b)

las exportaciones se hubieran perjudicados por tal suba, debido al impacto sobre las inversiones residenciales, el crédito y el tipo de cambio. Fue a causa de la desregulación financiera y a las fallas de supervisión por parte de la Banca Central que pudo generarse la inflación de los precios de los activos, aun sin inflación de precios de los bienes y servicios.

VII. Observaciones finales

En este trabajo intentamos mostrar, apoyados en la interpretación del proceso de creciente sustitución de salarios por crédito de Barba & Pivetti (2008), que el análisis de la demanda efectiva de Kalecki, fuera de algunas divergencias sobre tópicos específicos es el punto de partida necesario para un análisis de la acumulación a largo plazo. En particular dos cuestiones centrales en la discusión del problema de la demanda efectiva de Kalecki son esenciales para comprender la evolución reciente de la economía americana: el carácter dual de la inversión no residencial, que primero genera demanda pero luego genera capacidad, y la conexión entre los patrones de gasto en inversión y consumo subrayando el origen y naturaleza diferenciada del poder de compra monetario que los viabiliza. Las principales lecciones de Kalecki que adelantó a partir de Marx en el análisis sobre la contradicción entre las condiciones de producción y las de realización del excedente en la economía capitalista madura no sólo permanecen válidas sino que son fundamentales para la correcta comprensión de la economía americana en la cual los trabajadores cada vez más gastan lo que ganan.

Bibliografía

- Freitas, F. e Serrano, F.** (2007) «El supermultiplicador sraffiano y el papel de la demanda efectiva en los modelos de crecimiento». *Circus*, v. 1, p. 19.
- Serrano, Franklin e Braga, Julia M.** (2006). O mito da contração fiscal expansionista durante o governo Clinton. *Economia e Sociedade (UNICAMP)*, v. 15, p. 213, 2006.
- Bivens, L. Josh and Irons, John**(2008) The fundamental economic weaknesses of the 2001-07 expansion. May 1, 2008. Economic Policy Institute. EPI Briefing Paper #214.
- Aron-Dine, Aviva; Stone, Chad; Kogan, Richard** (2008) How Robust is the Current Economic Expansion? October 2007 (revised April 22, 2008). Report for the Center on Budget and Policy Priorities (Washington, D.C.).
- Fair, Ray** (2005) «Policy Effects in the Post Boom U.S. Economy,» *Topics in Macroeconomics*, Berkeley Electronic Press, vol. 5(1), pages 1302-1302.
- Leamer, E.** (2007) «Housing is the Business Cycle» NBER Working Paper No. 13428 September 2007
- Green, Richard** (1997) «Follow the Leader: How Changes in Residential and Non-residential Investment Predict Changes in GDP», *REAL ESTATE ECONOMICS*, Vol. 25 No. 5, Summer 1997
- Braga, Julia de M.** (2008) Ajustamento nos Mercados de Fatores, Raiz Unitária e Histerese na Economia Americana. *TEXTOS PARA DISCUSSÃO UFF/ECONOMIA*, TD 241. Universidade Federal Fluminense.
- Kindleberger, Charles** (1978) «Manias Panics and Crashes», John Wiley and Sons, 1978
- Brennan, D.**(2008) Co-opting the Shareholder Value Movement: A Class Analytic Model of Share Repurchases *Review of Radical Political Economics*, winter 2008;
- Barba, A. & Pivetti, M.** (2008) Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications—a long-period analysis, *Cambridge Journal of economics* , Advance Access published online on August 5, 2008
- Kalecki, M.** (1971) «Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy 1933-1970», Cambridge University Press.
- Davidson, P.** (2008a). «How To Solve The U.S. Housing Problem and Avoid A Recession: A Revived HOLC and RTC,» MPRA Paper 7427, University Library of Munich, Germany.
- Davidson, P.** (2008b). «Is the current financial distress caused by the subprime mortgage crisis a Minsky moment? or is it the result of attempting to securitize illiquid noncommercial mortgage loans?,» *Journal of Post Keynesian Economics*, M.E. Sharpe, Inc., vol. 30 (4), pages 669-676, July.
- Cesaratto, S., Serrano, F. & Stirati, A.** (2003) «Technical Change, Effective Demand and Employment», *Review of Political Economy*, vol. 15, n. 1
- Piketty, T. & Saez E.** (2006) : « The evolution of top incomes : a historical and international perspectives », *American economic review*, vol.96, no 2, 2006, p. 200-205.

Dew-Becker, Ian & Gordon, R. J. 2008. «Controversies about the Rise in American Inequality: A Survey,» CEPR Discussion Papers 6817, C.E.P.R. Discussion Papers.

Dew-Becker, I. & Gordon, R.J. 2005. «Where Did the Productivity Growth Go? Inflation Dynamics and the Distribution of Income,» NBER Working Papers 11842

Steindl (1979) «Stagnation Theory and Stagnation Policy», 1979, *Cambridge Journal of economics*

Haavelmo, T. (1945) «Multiplier Effects of a Balanced Budget», *Econometrica*, 1945

Serrano, F. (1995) «Long Period Effective Demand and the Sraffian Supermultiplier», Contributions to Political Economy, 1995

Serrano, F. (2007) «Seminários Sraffianos», editorial cooperativas, Buenos Aires ,2007

Sraffa, P.(1960) «Production of Commodities by means of commodities», Cambridge U. P. , 1960

Keynes, J (1939), J. «The process of capital formation», EJ, 1939

Pivetti, M. (2006) Marx e lo sviluppo dell'economia critica, in «*Il Ponte*», anno LXII, nn. 8-9, 2006, pp. 81-104